开源证券

美年健康（002044.SZ） 2023Q1 业绩超预期，看好全年利润高增长

2023 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

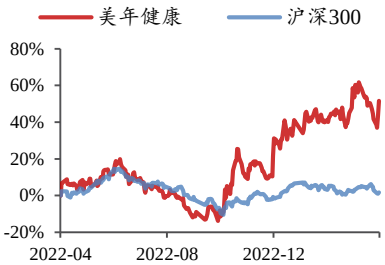
投资评级：买入（维持）

蔡明子（分析师）
caimingzi@kysec.cn
证书编号：S0790520070001

古意涵（分析师）
guyihan@kysec.cn
证书编号：S0790523020001

日期	2023/4/27
当前股价(元)	7.11
一年最高最低(元)	7.68/3.95
总市值(亿元)	278.30
流通市值(亿元)	275.33
总股本(亿股)	39.14
流通股本(亿股)	38.72
近 3 个月换手率(%)	86.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《客单价持续提升，盈利能力有望随客流增加快速恢复—公司信息更新报告》-2023.4.25

《11 月疫情散发、12 月新冠感染影响 Q4 到检，看好 2023 年恢复增长—公司信息更新报告》-2023.2.1

《2022Q3 实现单 Q3 收入峰值，盈利能力快速提升—公司信息更新报告》-2022.11.1

● 2023Q1 业绩超预期，看好全年利润高增长，维持“买入”评级

4 月 27 日，公司发布 2023 一季报：2023Q1 实现营业收入 20.96 亿元（+53.82%），归母净利润-1.67 亿元（+61.27%），扣非净利润-1.76 亿元（+60.50%），经营现金流净额-0.6 亿元（+85.46%），整体业绩超预期，我们维持 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年收入分别为 105.29/121.08/139.24 亿元，归母净利润分别为 6.80 /9.75/12.53 亿元，EPS 分别为 0.17/0.25/0.32 元，当前股价对应 P/E 分别为 40.9/28.5/22.2 倍，随着 2023 年进入正常经营，公司精细化管理成效显现，客单价持续提升，门店盈利能力有望恢复 2019 年水平，维持“买入”评级。

● 2023 年进入量价齐升的良性发展通道，Q1 毛利率随单店收入增加提升明显

2023 开年以来，整体经营环境进入需求推动、量价齐升的良性发展通道，需求方面，团体和个人的体检需求持续提升，Q1 到检人数同比增长 45.2%；客单方面，继 2022 年客单提升 12%，2023Q1 客单保持提升趋势，同比增长 8.3%，公司客单价持续提升，前期持续深耕精细化运营与数字化转型成效逐步放大。盈利能力方面，2023Q1 毛利率 32.53%（+19.44pct），公司控股门店基本为成熟门店，疫情期间由于到检人次较少拉低平均单店年收入，面对固定成本，毛利率及门店经营利润率明显下降，随着 2023 年到检人数增加，盈利能力快速恢复。

● 智能结合健康体检大数据与 AI 人工，提质增效同时加大先进技术产品开发

公司利用健康体检大数据与 AI 人工智能结合，实现了 AI 辅助超声甲乳结节自动识别分类、AI 辅助胸部 CT 阅片、超声流程自动化、检验产品远程质控等技术的核心突破，夯实体检四大基础学科建设，同时围绕重点学科推出系列专精特新创新体检产品，且同步建立集团与区域重点创新单项的套餐导入机制，持续推动收入增长。目前美年健康研究院正在与相关科研院所合作，启动基于 AIGC 技术在健康体检行业的应用研究，发挥美年健康数据优势，尽早实现智能总检、虚拟健康顾问等先进技术的产品化，强化公司数字化运营能力。

● 风险提示：精细化管理能力提升不及预期；体检中心扩张过程中的管理风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9,216	8,533	10,529	12,108	13,924
YOY(%)	17.4	-7.4	23.4	15.0	15.0
归母净利润(百万元)	62	-533	680	975	1,253
YOY(%)	-88.8	-965.8	227.5	43.4	28.5
毛利率(%)	39.5	34.3	42.7	44.2	45.1
净利率(%)	0.7	-6.2	6.5	8.1	9.0
ROE(%)	1.8	-5.8	8.9	11.3	12.7
EPS(摊薄/元)	0.02	-0.14	0.17	0.25	0.32
P/E(倍)	451.9	-52.2	40.9	28.5	22.2
P/B(倍)	3.5	3.7	3.4	3.1	2.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5912	5499	6979	8468	9974
现金	2278	1984	2636	4269	4856
应收票据及应收账款	2573	2570	3282	3094	3872
其他应收款	364	354	506	454	617
预付账款	132	134	195	184	251
存货	150	221	124	232	141
其他流动资产	415	236	236	236	236
非流动资产	13016	12781	12656	12551	12463
长期投资	968	1002	1007	1012	1017
固定资产	2222	2110	2248	2215	2170
无形资产	234	327	336	345	357
其他非流动资产	9592	9342	9064	8979	8919
资产总计	18928	18280	19634	21020	22437
流动负债	7062	7641	7129	7774	8129
短期借款	1447	1644	1834	1716	1660
应付票据及应付账款	999	1233	1195	1576	1627
其他流动负债	4616	4765	4100	4482	4841
非流动负债	3088	2442	3508	3102	2691
长期借款	661	17	1214	910	607
其他非流动负债	2427	2425	2294	2192	2084
负债合计	10151	10083	10637	10876	10819
少数股东权益	740	741	861	1034	1255
股本	3914	3914	3914	3914	3914
资本公积	2562	2289	2289	2289	2289
留存收益	1850	1317	2117	3264	4739
归属母公司股东权益	8037	7455	8135	9110	10364
负债和股东权益	18928	18280	19634	21020	22437

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2078	1541	1179	2927	1933
净利润	159	-473	800	1147	1474
折旧摊销	681	661	637	485	526
财务费用	350	281	348	400	452
投资损失	-70	1	-14	-12	-10
营运资金变动	211	159	-542	906	-509
其他经营现金流	747	911	-50	0	0
投资活动现金流	236	-232	-498	-369	-428
资本支出	454	418	623	486	537
长期投资	59	60	-5	-5	-5
其他投资现金流	631	127	130	122	114
筹资活动现金流	-3611	-1589	-28	-925	-919
短期借款	-491	196	191	-119	-56
长期借款	-780	-644	1197	-303	-303
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	13	-273	0	0	0
其他筹资现金流	-2353	-869	-1416	-502	-560
现金净增加额	-1297	-280	652	1633	587

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9216	8533	10529	12108	13924
营业成本	5580	5602	6032	6752	7648
营业税金及附加	4	5	5	7	7
营业费用	2102	2013	2438	2743	3191
管理费用	717	799	630	600	570
研发费用	60	56	68	79	91
财务费用	350	281	348	400	452
资产减值损失	-22	-36	0	0	0
其他收益	25	29	25	20	20
公允价值变动收益	4	20	5	5	5
投资净收益	70	-1	14	12	10
资产处置收益	-6	-8	-5	-5	-5
营业利润	390	-379	1096	1560	1996
营业外收入	9	6	10	10	10
营业外支出	34	48	40	40	40
利润总额	365	-422	1066	1530	1966
所得税	206	51	267	382	491
净利润	159	-473	800	1147	1474
少数股东损益	98	60	120	172	221
归属母公司净利润	62	-533	680	975	1253
EBITDA	1109	281	1771	2065	2493
EPS(元)	0.02	-0.14	0.17	0.25	0.32

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	17.4	-7.4	23.4	15.0	15.0
营业利润(%)	-52.5	-197.3	389.2	42.3	28.0
归属于母公司净利润(%)	-88.8	-965.8	227.5	43.4	28.5
获利能力					
毛利率(%)	39.5	34.3	42.7	44.2	45.1
净利率(%)	0.7	-6.2	6.5	8.1	9.0
ROE(%)	1.8	-5.8	8.9	11.3	12.7
ROIC(%)	1.6	-4.1	7.3	9.8	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	53.6	55.2	54.2	51.7	48.2
净负债比率(%)	15.8	12.5	9.0	-12.2	-18.9
流动比率	0.8	0.7	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.7	0.6	0.9	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	3.6	3.3	3.6	3.8	4.0
应付账款周转率	6.0	5.0	5.0	4.9	4.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.02	-0.14	0.17	0.25	0.32
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.39	0.30	0.75	0.49
每股净资产(最新摊薄)	2.05	1.90	2.08	2.33	2.65
估值比率					
P/E	451.9	-52.2	40.9	28.5	22.2
P/B	3.5	3.7	3.4	3.1	2.7
EV/EBITDA	27.0	105.4	16.6	13.4	10.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn